

油脂强势上涨

市场分析与交易建议

油脂油料：油脂强势上涨，粕类持续震荡

前一交易日收盘油脂区间震荡，粕类持续震荡。咨询机构 AgRural 公司发布的收获调查数据显示，截至 2022 年 1 月 14 日巴西大豆收获进度达到 1.2%，比一周前提高了 0.8%。去年同期的收获进度为 0.4%，五年平均进度为 1.1%。Safras 公司发布的收获调查数据显示，截至上周五（1 月 14 日），2021/22 年度巴西大豆收获进度达到 1.7%，低于历史同期平均水平 1.9%。马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）发布的报告显示，截至 1 月 14 日的一周，这个头号大豆生产州的大豆收获进度达到 4.16%，比一周前提高了 2.8%，但是落后于历史同期平均进度 5.1%。南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)发布的数据显示，2022 年 1 月 1-15 日马来西亚棕榈油鲜果串单产环比下降 16.6%，出油率减少 0.81%，产量减少 20.86%，降幅较前 5 日及前 10 日的-45.75%、-32.1%显著走缩。马来西亚棕榈油局的数据显示，12 月底马来西亚棕榈油库存为 158 万吨，环比降低 12.9%。银河联昌预计 1 月底库存将进一步降至 151 万吨，因为产量继续受到劳动力短缺以及洪水的打击。印度尼西亚能源部高级官员表示，计划在 2022 年 2 月份开始对 B40 生物柴油进行路测。此次计划测试两种类型的 B40 混合燃料，一种是使用 30%的脂肪酸甲酯（FAME）和 10%的蒸馏棕榈甲酯（DPME），另一种是使用 30%的 FAME 和 10%的氢化植物油。

国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M05+380，菜粕现货基差 RM05+30；国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 P05+1250，华北地区豆油现货基差 y05+620，华南地区四级菜油现货基差 oi05+780。

受南美大豆产区干旱天气影响，市场机构纷纷下调南美大豆产量预估，在产量大幅下滑的背景下，南美新作大豆平衡表将呈现供需紧张的格局，这对未来美豆价格形成较强支撑，后期美豆价格的趋势性上涨将拉动国内豆粕价格抬升。海外油脂供应依然维持紧张格局，MPOB 报告显示马棕产量仍然处于较低水平，库存也延续下降趋势，产地供应的紧张形势支撑整体油脂价格易涨难跌。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：人民币汇率大幅升值

油脂：海外疫情风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 农产品组

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

6

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

玉米与淀粉：期价窄幅震荡运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中偏弱，华北产区局部地区下跌，其他地区多持稳；淀粉现货价格整体稳定，各地报价未有调整。玉米与淀粉期价窄幅震荡运行，2301 新合约挂牌上市。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑临储小麦拍卖落地，加上新作上市压力最大的时候即将或已经过去，基于之前的逻辑，市场补库或带动期现货价格趋于上涨，但远月期价升水在一定程度上反映现货上涨的预期，在这种情况下，需要特别留意现货价格走势。对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差走扩之后，带动淀粉盘面生产利润改善，且远月期价已经升水现货，表明其在一定程度上反映成本端和供需端改善的预期，在这种情况下，我们倾向于淀粉-玉米价差或已经处于合理区间，淀粉期价更多跟随原料端即玉米期价走势。

策略：维持看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑持有前期多单（如有的话）。

风险因素：国家抛储政策、国家进口政策和非洲猪瘟疫情。

鸡蛋：现货继续下跌

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续下跌，主产区均价下跌 0.11 元至 4.25 元/斤，主销区均价下跌 0.07 元至 4.48 元/斤。期价整体震荡运行，以收盘价计，1 月合约持平，5 月合约下跌 16 元，9 月合约上涨 6 元，主产区均价对 5 月合约升水 249 元。

逻辑分析：考虑到鸡蛋期价结构相对合理，目前基差走强主要源于节后供需的悲观预期，也就是说，市场主要矛盾和分歧或主要在春节前后合约的绝对定价上，因生猪预期已有所改观，而鸡蛋本身供应端即在产蛋鸡存栏处于历年低位，近期养殖户淘汰上量，节后供应压力或低于当前市场预期。

策略：维持中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情

生猪：现货稳中调整

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价整体稳定，局部地区涨跌互现，外三元均价 13.88 元/公斤，较上一交易日上涨 0.03 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 26.41 元/公斤，较上一日变动不大；期价震荡分化，近月相对强于远月，主力合约即 2203 合约上涨 100 元，对全国均价基差下跌 70 元至-10 元。

逻辑分析：从近月和主力基差可以看出，市场对远期供需趋于乐观，这主要源于两个方

面的原因，其一是按生猪出栏滞后能繁母猪10个月计算，4月之后生猪供应量有望趋于下滑；其二是春节前进口冷冻库存出库，加上养殖企业和养殖户出栏加快，特别是生猪出栏体重持续下滑，使得市场预期部分春节后供应压力提前释放，加上远期供应下降的预期，有望带动现货价格节后提前见到低点。

策略：维持中性，建议投资者暂以观望为宜。

风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

郑棉：期价小幅回调

前一交易日收盘郑棉小幅回调。中国棉花信息网消息，由于本年度国际棉花供应偏紧，国际市场需求持续旺盛，推动近期棉价进一步上涨，本周一印度各地籽棉收购价持续高于10000卢比/公担。但目前当地棉农存货已所剩不多，大多数棉农早以8000-8500卢比/公担的价格售出籽棉，并及时偿还贷款，极少有棉农可以持货观望、待价而沽。印度当日籽棉累计上市量折皮棉2.7万吨，其中主要包括古吉拉特邦7820吨，马哈拉施特拉邦7140吨和北部棉区4250吨。近期巴基斯坦棉农籽棉存货所剩无几，未来几周内籽棉上市工作即将结束。目前籽棉收购价格再度上调，根据质量不同在6300-8400卢比/40公斤。根据近期美国农业部作物产量报告，本年度阿肯色州水稻和棉花作物单产表现均较预期相一致，同比去年，本年度阿肯色州植棉面积减至19万公顷，同比上一年度（21万公顷）减幅约在9%；总产同比减幅约2%。此外，较12月预期相比，单产小幅下调至94亩/公斤（1263磅/英亩），减幅近2%，但该项预测值仍保持在较高水平，最终实际单产情况预计将在5月公布。整体来看，阿肯色州棉花播种面积排全美第四，陆地棉产量同排第四，总产第三。截至1月15日一周埃及棉花登记出口量1937吨，环比上周（965吨）大幅增加100.7%。当周登记出口包括长绒棉吉扎94品种987吨，成交均价256美分/磅；吉扎95品种740吨，成交均价199美分/磅；吉扎86品种210吨，成交均价255美分/磅。

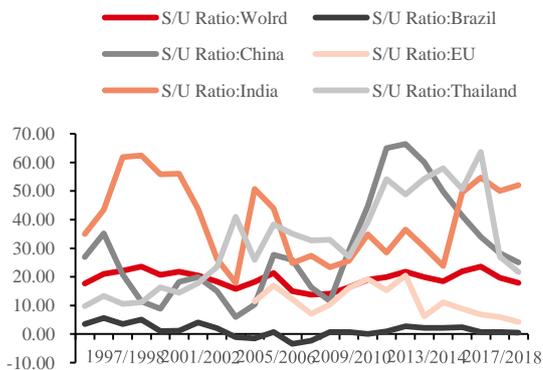
国内价格方面：1月18日，3128B棉新疆到厂价22661元/吨，全国均价22591元/吨，较前一交易日报价上涨114元/吨。3128B棉全国平均收购价18776元/吨。CF205收盘价21475元/吨，持仓量440182手，仓单数量17128张。前一交易日1%关税棉花内外价差1694元/吨，滑准税棉花内外价差1593元/吨。

根据USDA发布的最新数据来看，2021/22年度美国和全球的棉花产量、库存和出口数量预测都有不同程度的下调。这说明在新一年度，全球的棉花供应格局偏紧，加之印度近期库存不足且种植面积缩减导致新棉上市量远低于去年，新棉价格一直居高不下，这两个因素为国际棉价带来了较强的上涨驱动。国内方面受到国际棉价的影响，棉价同样易涨难跌，虽然从数据上看我国棉花今年供应充足但是整体库存经过近几年的消耗并不

处于高位，且从去年开始储备棉不断轮出，也消耗了大部分储备棉的库存，这也支撑了国内棉花价格的上行。但是新棉价格的高企加之下游的订单需求不畅，导致厂商利润被压缩，去库进度缓慢，因此近期郑棉呈现高位震荡的态势。

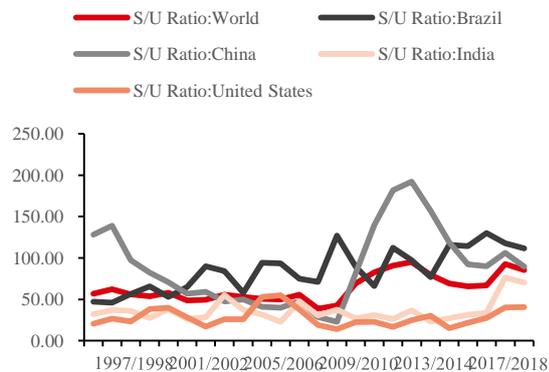
策略：单边中性

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



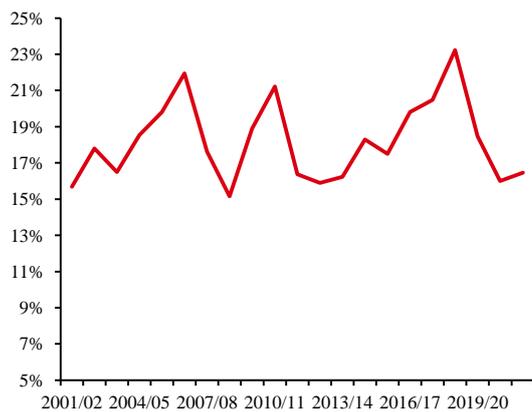
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



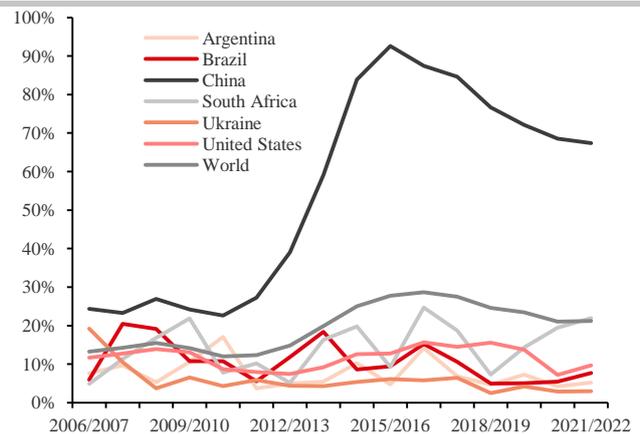
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



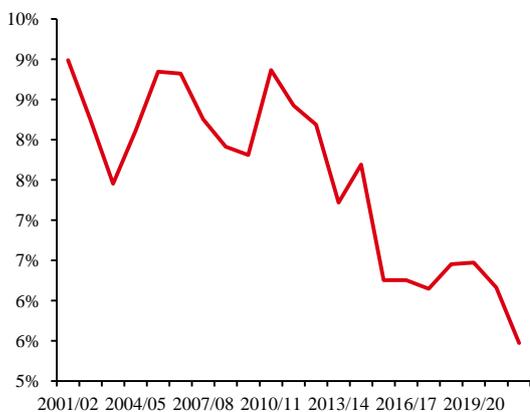
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



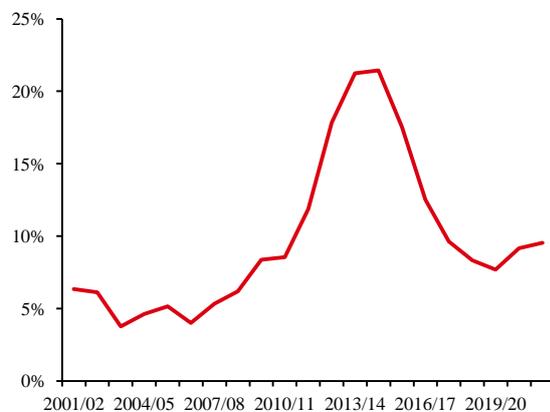
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



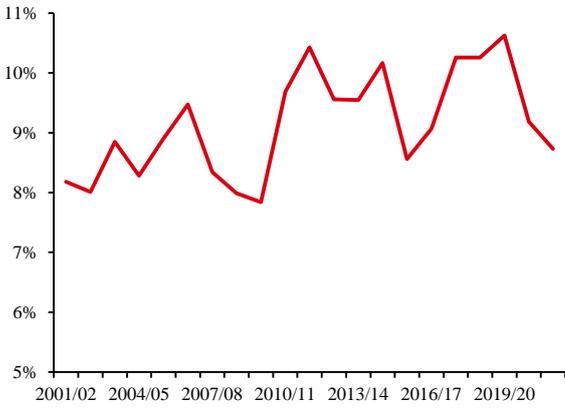
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



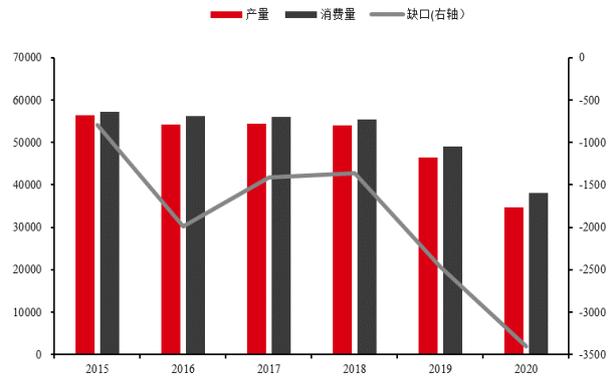
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



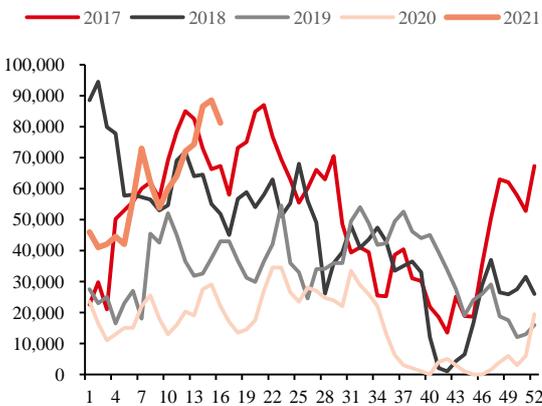
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



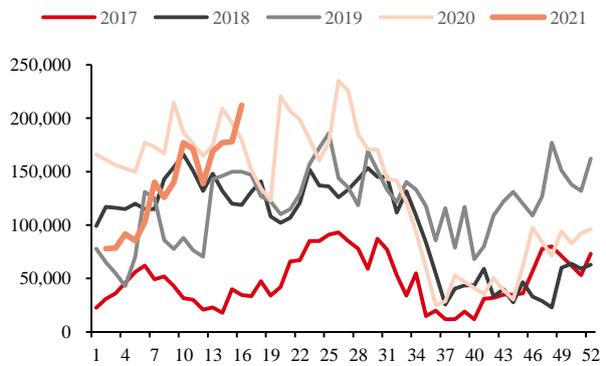
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



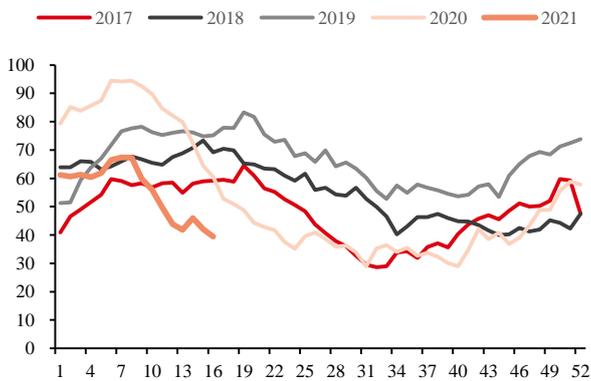
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



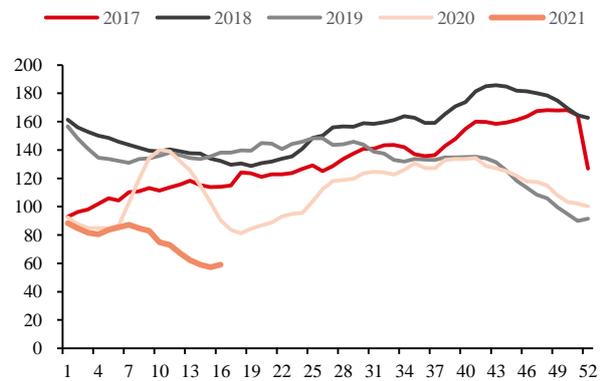
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



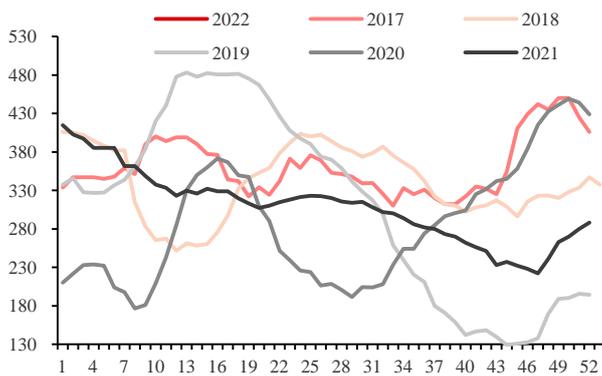
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



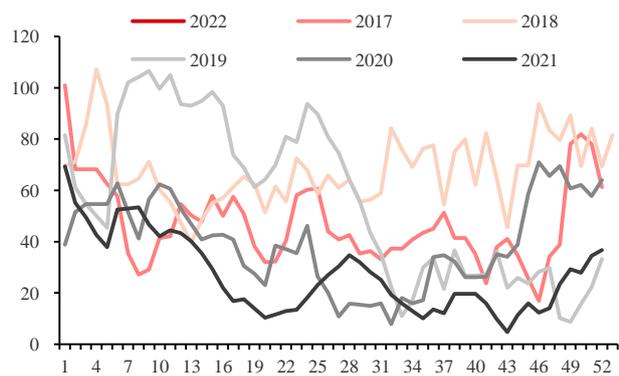
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



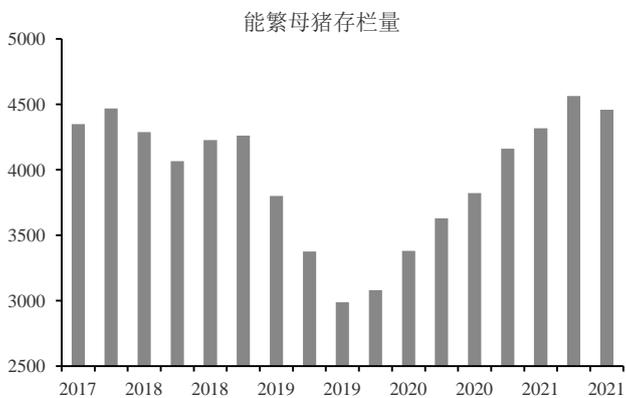
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



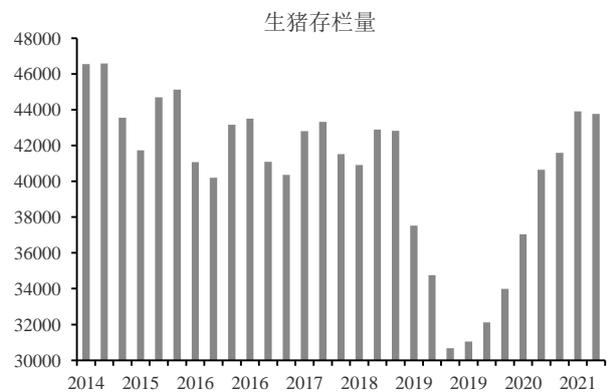
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



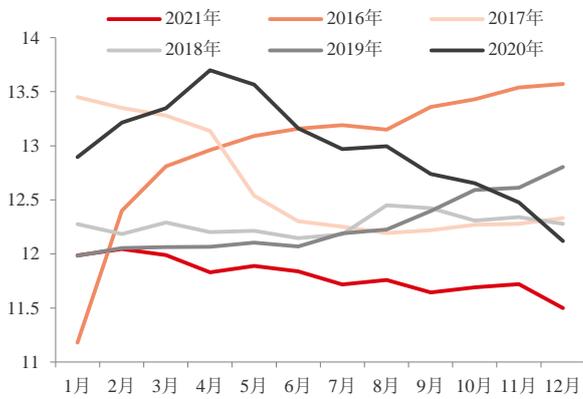
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



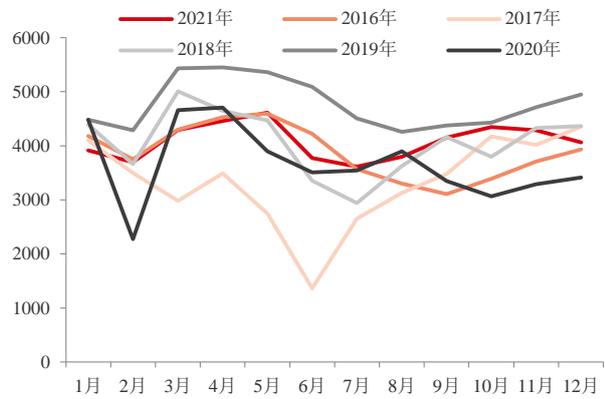
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



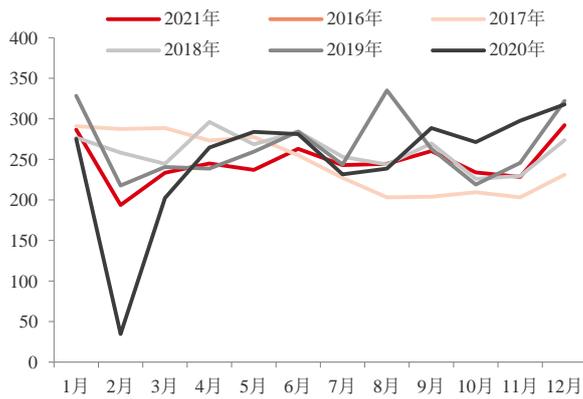
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



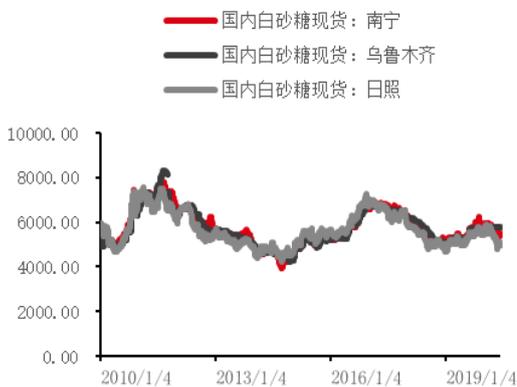
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



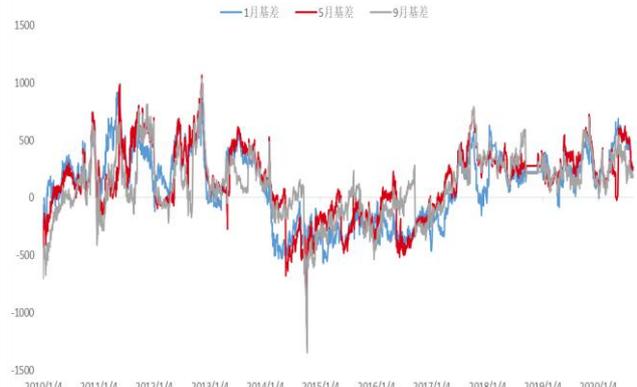
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



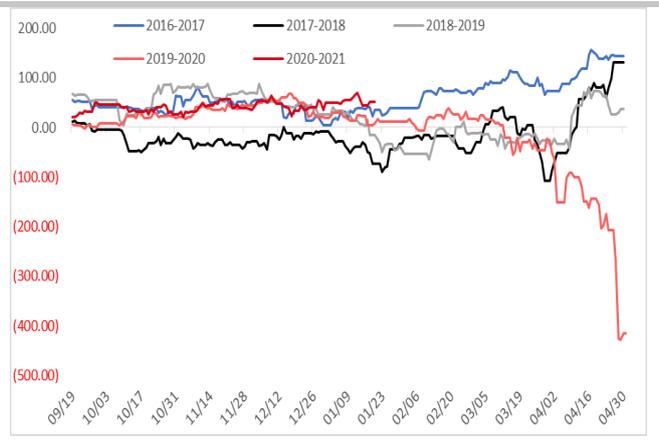
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



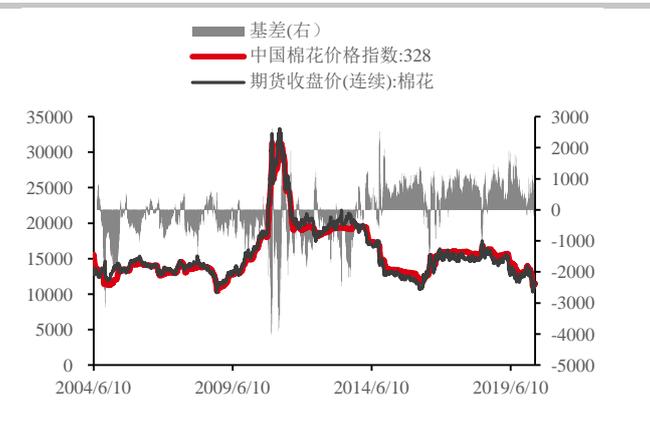
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



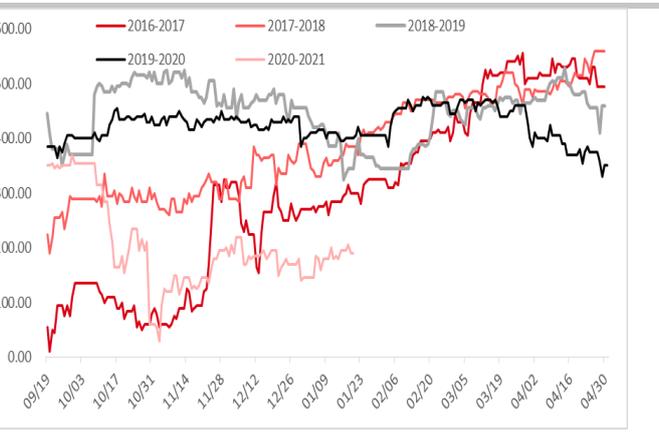
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



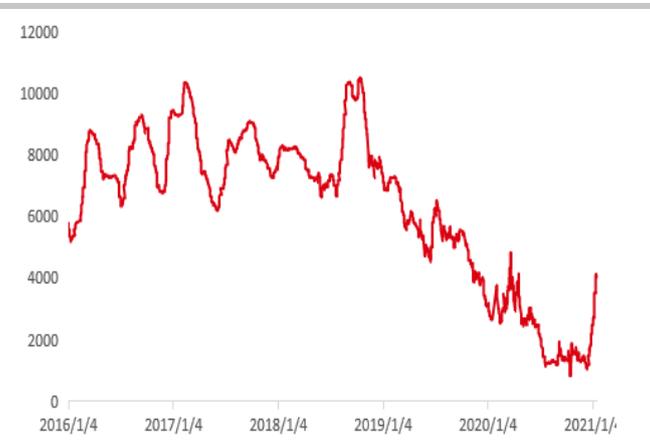
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



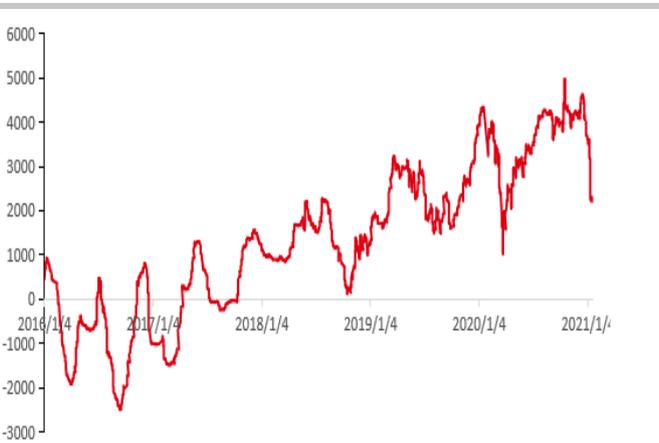
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



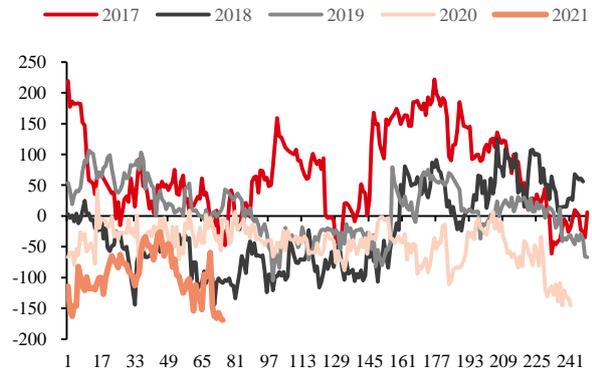
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



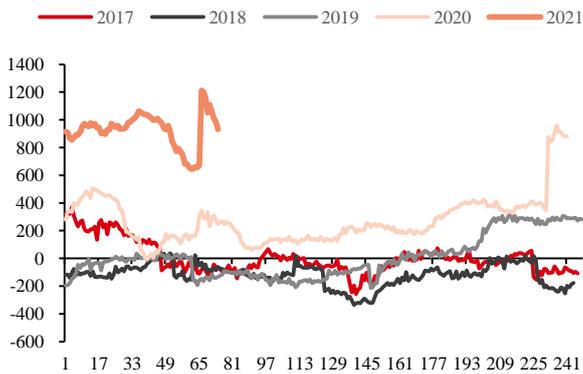
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



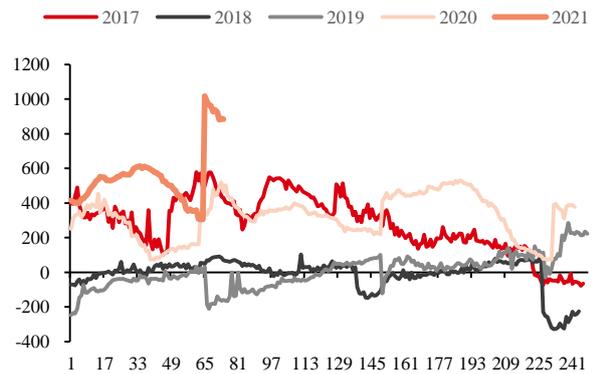
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



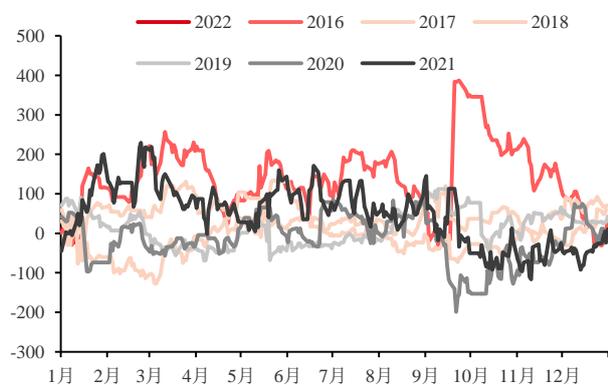
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



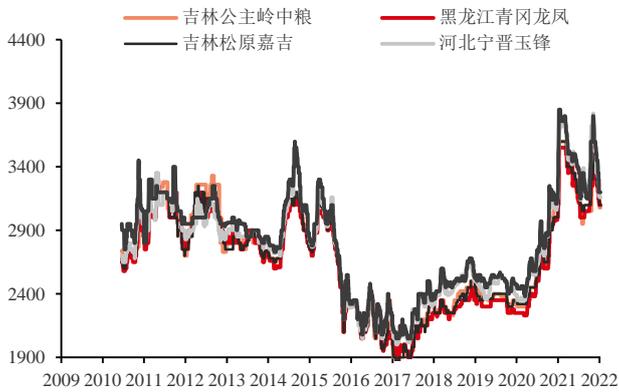
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



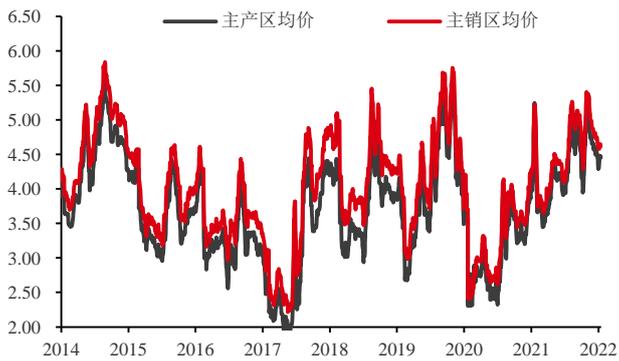
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国生猪均价 单位: 元/公斤



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 42: 生猪基差 单位: 元/吨



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



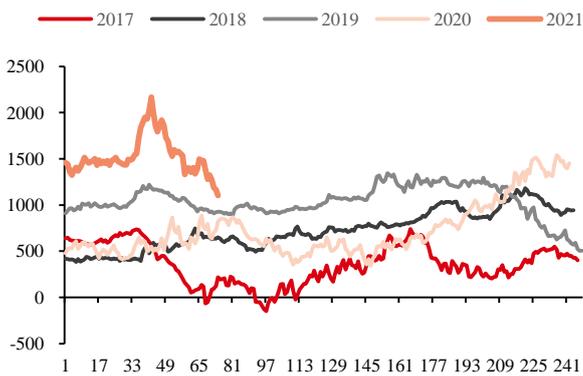
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 菜油基差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 现货油粕比 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



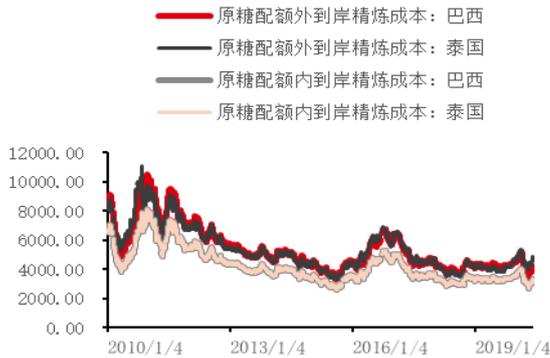
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



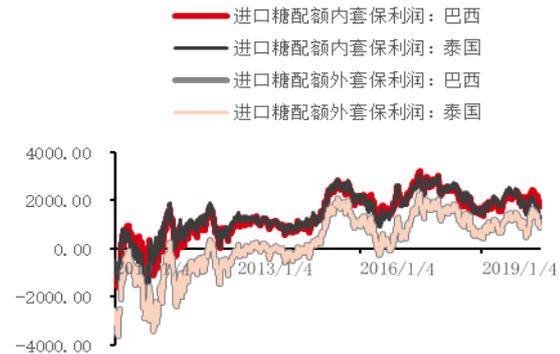
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



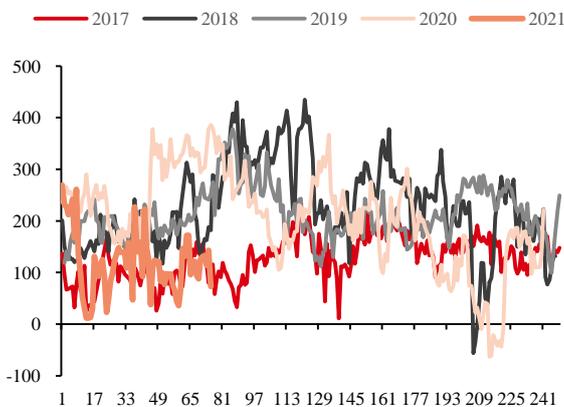
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 52: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



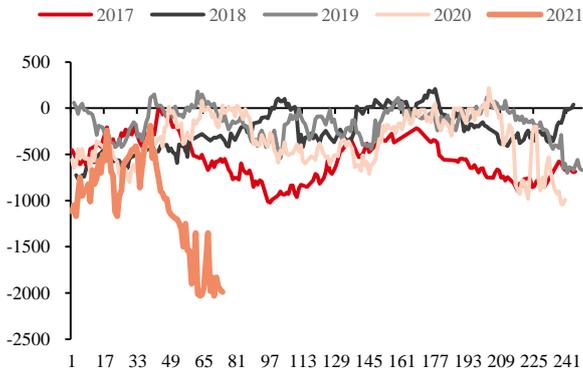
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



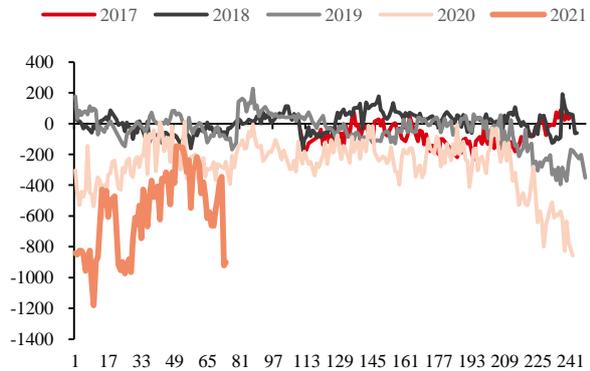
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



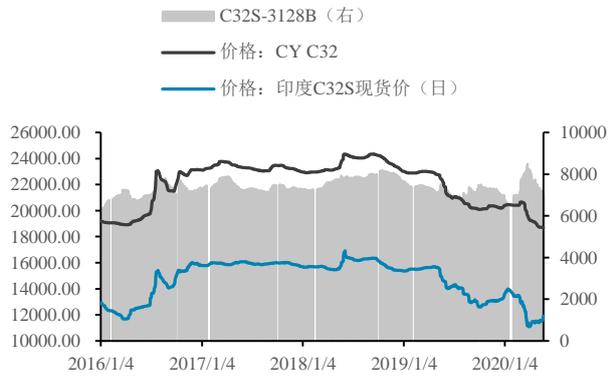
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



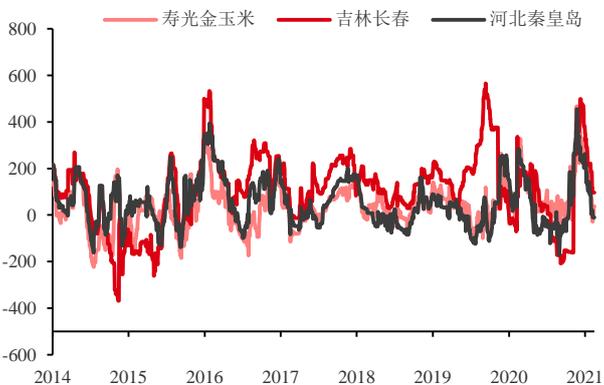
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



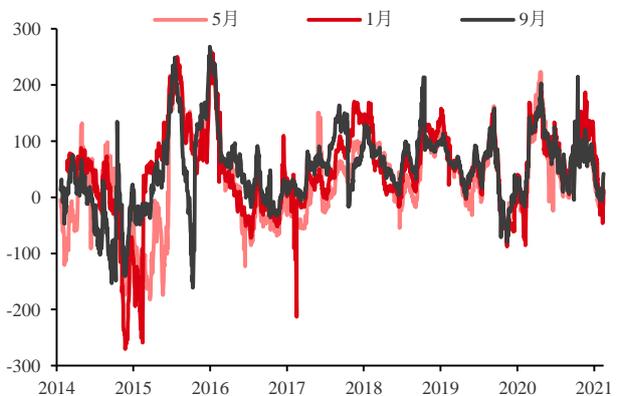
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



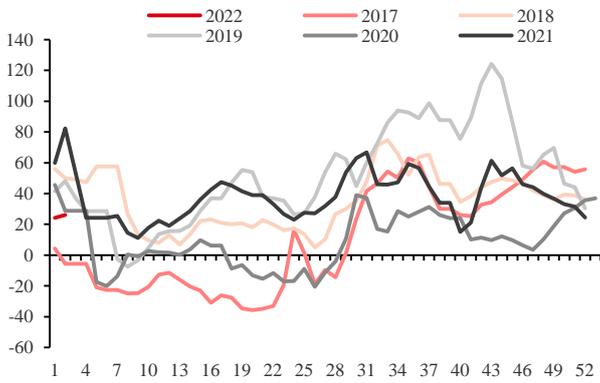
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 59: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 60: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com